

0-792321

На правах рукописи



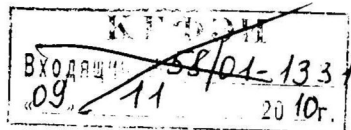
ГАЛОЧКИН Михаил Иванович

**РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ:
РЕГУЛИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ
В РОССИИ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Йошкар-Ола - 2010



Работа выполнена на кафедре экономики, финансов и бухгалтерского учета
ГОУ ВПО "Тольяттинский государственный университет"

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор
Аюпов Айдар Айратович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Кокин Александр Семенович

кандидат экономических наук, доцент
Полтораднева Наталья Леонидовна

Ведущая организация - ГОУ ВПО "Самарский государственный аэрокос-
мический университет имени академика
С.П.Королева"

Защита состоится 04 декабря 2010 года в 09⁰⁰ часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.115.05 при ГОУ ВПО "Марийский государственный технический университет" по адресу: 424006, Йошкар-Ола, Панфилова, 17, Марийский государственный технический университет, корпус 3, ауд.316.

Юридический и почтовый адрес университета: 424000, г. Йошкар-Ола, пл. Ленина, 3.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО "Марийский государственный технический университет".

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте ГОУ ВПО "Марийский государственный технический университет" <http://www.marstu.net>

Автореферат разослан 03 ноября 2010 года.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712571

Ученый секретарь диссертационного
совета, канд. экон. наук, доцент

Л.Я.Яковлева

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Формирование и развитие рынка производных ценных бумаг явилось результатом активной деятельности субъектов экономических отношений на фондовом рынке, которая была связана с расширением процесса перераспределения капитала, не функционирующего непосредственно в процессе производства и не являющегося ссудным капиталом.

Причинами возникновения рынка производных ценных бумаг (деривативов) стали: повышенная изменчивость курса иностранных валют, курсов традиционных ценных бумаг, процентных ставок по заемным средствам. В связи с этим наиболее актуальной стала задача поиска механизмов защиты от рисков операций с валютой, займами и ценными бумагами. Появление производных ценных бумаг обусловлено взаимосвязью рынков ценных бумаг, валютного, кредитного, других финансовых рынков и товарного, а также инструментов, посредством которых эта взаимосвязь осуществляется.

На сегодняшний день в целом сформированы экономические, правовые, и организационно-управленческие основы государственного регулирования рынка производных ценных бумаг, создана его инфраструктура. Тем не менее, срочный рынок в недостаточной мере выполняет свои функции в обеспечении устойчивого функционирования отечественной экономики на основе снижения рисков производственной и хозяйственной деятельности предприятий и финансовых организаций, развития их инвестиционной деятельности.

Российский рынок производных ценных бумаг сегодня имеет ряд отличительных особенностей своего развития, характеризующиеся: во-первых, низкой эффективностью существующего механизма государственного регулирования и саморегулирования данного сегмента фондового рынка; во-вторых, недоверием инвесторов к отечественному рынку деривативов в целом и его инструментам в частности, не только среди поставщиков капитала, но и профессиональных участников рынка; в-третьих, недостаточным развитием нормативно-правовой базы, устанавливающей ответственность за правонарушения на срочном рынке.

Исследование инструментов государственного регулирования и саморегулирования позволяет отнести рынок производных ценных бумаг России к рынкам, в которых влияние государства должно быть значительно выше, чем на сформировавшихся финансовых рынках, поскольку здесь в условиях нестабильности, больше влияние текущей макроэкономической ситуации. Развитие формирующихся рынков во многом зависит от экономической, политической и социальной стабильности общества. В Российской Федерации необходимость государственного регулирования рынка производных ценных бумаг усиливается в связи с тем, что, во-первых, рынок деривативов находится еще в процессе становления, и, во-вторых, процесс его становления происходит в сложнейших условиях социально-экономической реформы государства.

Таким образом, актуальность данного диссертационного исследования обусловлена: во-первых, значимостью для современной российской экономики вопросов государственного регулирования рынка производных ценных бумаг; во-вторых, недостаточностью комплексного исследования теоретических основ

взаимосвязи и взаимодействия государственного регулирования и саморегулирования на рынке деривативов; в-третьих, неразработанностью практических вопросов функционирования механизма государственного регулирования рынка производных ценных бумаг.

Степень разработанности проблемы. Вопросы, связанные с исследованием теоретических основ государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в научной литературе исследованы недостаточно.

К настоящему времени существует ряд исследований государственного регулирования фондового рынка и экономики в целом. Среди этих исследований можно выделить работы Л.Абалкина, А.Аюпова, А.Бабашкиной, А.Басова, В.Галанова, Э.Долана, А.Кавкина, Т.Ковалевой, А.Кокина, В.Колесникова, Г.Коробовой, Ю.Коробова, Р.Кучукова, В.Кушлина, В.Кириченко, Н. Платоновой, Ю.Сизова, В.Торкановского и др.

В экономической науке также существует ряд исследований инструментов фондового рынка и рынка производных ценных бумаг. Среди них можно выделить работы М.Алексеева, Р.Барра, П.Баренбойма, С.Брю, Б.Борна, Дж.Бейли, Л.Гитмана, М.Джонка, Дж.Кейнса, В.Колесникова, В.Кушлина, П.Кумара, В.Кириченко, К.Макконнелла, Ю.Сизова, В.Торкановского, Ф.Хайека, Дж.Цецекоса. В основном эти исследования были посвящены изучению инструментов фондового рынка на макроуровне.

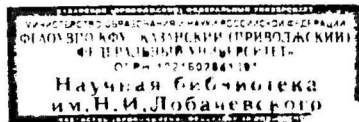
В работах А.Басова, В.Галанова, С.Глазьева, С.Коваленко, Я.Миркина, М.Туган-Барановского, А.Фоломьева, Ю.Яковца, М.Янукяна, рассматриваются продукты фондовых рынков через систему микропоказателей.

За последние годы появились исследования отечественных и зарубежных ученых в области финансовых инноваций, финансовой инженерии, производных финансовых инструментов, авторами которых являются: Г.Александр, А.Аюпов, В.Бансал, А.Буренин, Д.Бэйли, С.Вайн, М.Винкель, Л.Галиц, Ю.Капелинский, И.Кох, Г.Малер, Д.Маршалл, Б.Рубцов, Г.Мишкин, А.Фельдман, К.Царихин, М.Чекулаев, Е.Четыркин, У.Шарп и другие.

В то же время, несмотря на широкий спектр исследований представленных авторов, проблемы, связанные с регулированием рынка производных ценных бумаг изучены недостаточно. Среди них - проблемы сущности и особенностей государственного регулирования российского рынка производных ценных бумаг; взаимосвязи государственного регулирования и саморегулирования; тенденций развития государственного регулирования рынка деривативов и возможности адаптации зарубежного опыта к отечественной практике.

Сложность решения данной проблемы объясняется тем, что для реализации системы государственного регулирования рынка деривативов необходимо согласовать условия функционирования системы органов исполнительной власти в целом, в том числе и в сфере рынка ценных бумаг с множеством параметров совершаемых участниками рынка сделок, между которыми существуют сложные горизонтально-вертикальные связи.

Актуальность и недостаточная научная разработанность обозначенных проблем, их научно-практическая значимость обусловили выбор темы, цель и задачи диссертационного исследования.



Цели и задачи диссертационного исследования. Цель диссертационной работы состоит в разработке научно обоснованных теоретических и практических рекомендаций, обеспечивающих развитие системы государственного регулирования и системы саморегулирования рынка производных ценных бумаг, а так же определение приоритетных направлений его совершенствования.

Для реализации поставленной цели потребовалось решить следующие задачи, определившие логику диссертационного исследования и его структуру:

- изучить особенности рынка производных ценных бумаг, и его роль в формировании современного рынка ценных бумаг;
- проанализировать современное состояние и проблемы развития рынка производных ценных бумаг в России;
- обосновать объективную необходимость государственного регулирования рынка производных ценных бумаг;
- определить основные направления и сформулировать принципы государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в России;
- выявить место саморегулирования в системе регулирования рынка производных ценных бумаг;
- определить основные тенденции развития государственного регулирования рынка производных ценных бумаг;
- проанализировать возможность использования зарубежного опыта государственного регулирования рынка производных ценных бумаг к российской практике.

Область исследований. Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки) ВАК 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит".

Объектом диссертационного исследования является рынок производных ценных бумаг в России.

Предметом исследования являются экономические отношения, складывающиеся в процессе функционирования рынка производных ценных бумаг между участниками финансового рынка.

Методологической основой исследования явились положения диалектической логики и системного подхода. В работе использовались такие общенаучные методы и приемы, как научная абстракция, моделирование, анализ и синтез, методы группировки и сравнения.

Теоретическую базу диссертации составили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, Федеральной службы по финансовым рынкам, фундаментальные монографические работы, диссертационные исследования, экономическая периодика ("Рынок ценных бумаг", "Вопросы экономики", "Коммерсантъ", "Российский экономический журнал", "Финансы", "Финансовая газета", "Экономика и жизнь", региональная пресса).

Информационной базой работы послужили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, инструктивные материалы Правительства РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, а также материалы статистического управления РФ, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ и ее региональных отделений, вторичная информация из периодической печати, ин-

формационные материалы научно-практических конференций и семинаров, данные официальных сайтов профессиональных участников фондового рынка

Научная новизна исследования заключается в разработке теоретических, методических и практических основ государственного регулирования рынка производных ценных бумаг.

Конкретные научные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- дано авторское определение сущности государственного регулирования рынка производных ценных бумаг как совокупности экономических и административно-правовых отношений, возникающих между участниками рынка производных ценных бумаг и государством в процессе взаимодействия на данном рынке в целях его дальнейшего развития;

- раскрыты общерыночные и специфические функции рынка производных ценных бумаг: целеполагающая, информационная, инвестиционная, инновационная, мониторинга, аккумулирующая, управленческая, перераспределительная, конъюнктурная и хеджирующая;

- систематизированы классификационные признаки регулирования рынка производных ценных бумаг: в зависимости от наличия или отсутствия специализированного государственного регулятора (децентрализованное, централизованное и смешанное регулирование); по критерию "степень жесткости" (формализованное и либеральное регулирование); в зависимости от наличия или отсутствия признанных негосударственных институтов, осуществляющих саморегулирование (модели с минимальным и максимальным участием саморегулируемых организаций); в зависимости от степени участия субъектов федерации в процессе государственного регулирования (модели с минимальным и максимальным участием субъектов федерации в процессе регулирования);

- определены принципы государственного регулирования рынка производных ценных бумаг: подконтрольность деятельности субъектов рынка деривативов уполномоченным государственным органам; защита прав инвесторов; поддержание справедливой конкуренции; разумный протекционизм по отношению к отечественным участникам рынка; разграничение сфер контроля и ответственности между государством и участниками рынка;

- выявлены классификационные признаки саморегулируемых организаций на рынке деривативов России: по видам базовых финансовых активов, по видам профессиональной деятельности, по форме организации рынка, по степени признания государством;

- определены ключевые проблемы и приоритетные направления совершенствования российского рынка производных ценных бумаг через: снижение излишних регулятивных и транзакционных издержек государственного регулирования; реструктуризацию профессиональных участников рынка производных ценных бумаг путем поощрения укрупнения и слияния брокерско-дилерских компаний, торговых систем, учетных институтов; преодоление асимметрий российского срочного рынка (временной, объемной и конкурентной).

Теоретическая и практическая значимость диссертации определяется тем, что содержащиеся в ней рекомендации способствуют активизации инве-

стиционной деятельности финансовых организаций и предприятий реального сектора экономики посредством совершенствования механизма государственного регулирования рынка производных ценных бумаг России.

К теоретическим результатам работы следует отнести вклад автора в разработку проблем государственного регулирования срочного рынка: обоснование концепции применения координационного центра на российской рынке производных ценных бумаг; определение направлений совершенствования системы государственного регулирования рынка деривативов на макроуровне через создание координационного центра, на микроуровне - через усиление роли саморегулируемых организаций на рынке производных ценных бумаг; доказано наличие синергетического эффекта от взаимодействия координационного центра, как мегарегулятора, и саморегулируемых организаций как необходимого условия эффективного развития системы государственного регулирования срочного рынка.

Основные идеи диссертации, ее выводы и рекомендации формулируются с учетом возможностей их практической реализации в процессе проведения мероприятий по реализации государственной политики развития рынка производных ценных бумаг, при разработке нормативно-методических материалов для создания правовых условий развития государственного регулирования срочного рынка. Закономерным итогом такого подхода является возможность оптимизации различных форм взаимодействия между Правительством Российской Федерации, в том числе и регионов, и субъектами рынка деривативов, а также адаптации возможностей использования зарубежного опыта государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в российской практике.

Апробация результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях регионального и всероссийского уровнях а также на международных научно-практических конференциях в г. Тольятти, г. Самара, г. Москва, г. Казань. Наиболее существенные положения и результаты исследования опубликованы в 10 статьях общим объемом 3,55 п.л.

Разработанные соискателем теоретико-методологические основы государственного регулирования и саморегулирования рынка производных ценных бумаг использовались для обучения студентов Тольяттинского государственного университета. Результаты исследования апробировались при подготовке и чтении спецкурсов "Государственное регулирование рынка ценных бумаг", "Рынок ценных бумаг", "Производные финансовые инструменты" для студентов дневного и заочного отделения института финансов, экономики и управления Тольяттинского государственного университета.

Результаты диссертационного исследования прошли апробацию и приняты к внедрению в Тольяттинском государственном университете, в Тольяттинском отделении Филиала АКБ "Абсолют Банк", в ООО "Управляющий партнёр ФИНК", Региональном отделении Федеральной службы по финансовым рынкам в Юго-Восточном регионе.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии, иллюстрирована таблицами, рисунками и приложениями, имеет следующее содержание:

Введение

1. Теоретические основы функционирования Рынка производных ценных бумаг

1.1. Понятие рынка производных ценных бумаг, его взаимосвязь и роль в формировании современного фондового рынка

1.2. Инструменты рынка производных ценных бумаг, особенности их формирования и обращения

1.3. Экономическая сущность регулирования рынка производных ценных бумаг

2. Современное состояние и система регулирования рынка производных ценных бумаг в России

2.1. Анализ становления и проблем развития российского рынка производных ценных бумаг

2.2. Основные направления государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в России

2.3. Саморегулирование в системе регулирования рынка производных ценных бумаг

3. Перспективы совершенствования основных направлений регулирования и развития рынка производных ценных бумаг в России

3.1. Зарубежный опыт функционирования рынка производных ценных бумаг и возможности его адаптации к российской практике

3.2. Тенденции развития регулирования рынка производных ценных бумаг в России

Заключение

Список литературы

Приложения

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В соответствии с целью и задачами исследования в диссертации рассматриваются следующие группы проблем.

Первая группа проблем, исследованных в диссертации, посвящена раскрытию содержания рынка производных ценных бумаг как объекта государственного регулирования российской экономики.

В современной научной и учебно-практической литературе в области экономики и финансов особое значение приобретают проблемы и перспективы развития рынка производных ценных бумаг, как совокупности отношений между экономическими субъектами по поводу обмена финансовыми активами через механизм эмиссии и обращения ценных бумаг с целью привлечения инвестиционных средств в реальный сектор экономики.

Автором отмечено, что исследование фондового рынка как элемента национальной экономики позволяет раскрыть степень выполнения им своих макроэкономических функций. В настоящее время фондовый рынок выступает в качестве механизма привлечения ресурсов используемых в дальнейшем для межотраслевой интеграции. Кроме того, определяющее значение имеет такая составляющая фон-

дового рынка как межотраслевое перераспределение финансовых рисков. Эффективность фондового рынка в целом зависит от эффективности деятельности всех его участников: эмитентов, инвесторов и профессиональных посредников.

Рынок производных ценных бумаг способствует усилению величины инвестиционного потока, формируя конъюнктуру фондового рынка за счет увеличения спекулятивного капитала. При этом мировой опыт экономического развития показывает, что при наличии необходимого на рынке ценных бумаг в достаточной степени деривативов, фондовый рынок не может эффективно функционировать без контроля и регулирования со стороны государства.

В ходе исследования раскрыта роль рынка производных ценных бумаг в развитии фондового рынка и экономики в целом через выполнение им своих общерыночных и специфических функций: целеполагающей, информационной, инвестиционной, инновационной, мониторинга, аккумулирующей, управленческой, перераспределительной, конъюнктурной, хеджирующей (табл. 1).

Таблица 1. Функции рынка производных ценных бумаг

Определение функции	Сущность функции
<i>Общерыночные</i>	
Целеполагающая	– создание благоприятных условий для инвестиций и получения дохода на данном рынке; – удовлетворение инвестиционной потребности общества и его членов, направленной на получение общественного блага.
Информационная	– обеспечение информационной прозрачности рынка.
Инвестиционная	– трансформация сбережений населения и свободных финансовых ресурсов корпораций в инвестиции.
Инновационная	– способствует реализации инновационного преобразования финансовых рынков.
Мониторинга	– поддержание ликвидности рынка; – обеспечение института профессиональных участников рынка; – освобождение от экономически неэффективных хозяйствующих субъектов и их фондовых инструментов на ликвидном рынке ценных бумаг.
<i>Специфические</i>	
Аккумулирующая	– мобилизация индивидуальных и институциональных капиталов для их использования в экономике.
Управленческая	– участие в управлении корпорациями посредством владения ее ценными бумагами.
Перераспределительная	– обеспечение выплаты доходов держателям корпоративных и государственных ценных бумаг; – перераспределение прав собственности и доходов на капитал; – перелив капитала между и внутри финансовых и реальных секторов экономики; – оптимизация структуры экономики за счет внутриотраслевого и межотраслевого перераспределения капитала; – финансирование дефицита государственного бюджета внутреннего и внешнего долга.
Конъюнктурная	– обеспечение процесса котировки и прогнозирования цен на ценные бумаги предприятий и финансовых организаций.
Хеджирующая	– использование производных ценных бумаг в целях страхования (хеджирования) от различных видов риска в операциях с ценными бумагами.

На основе проведенного ретроспективного анализа возникновения деривативов, автором даны отличительные характеристики производных ценных бумаг, связанных с финансовым риском и аналогичных ценных бумаг, функционирующих на товарных рынках, прежде всего опционов, фьючерсов и свопов. Отмечено, что рынок производных ценных бумаг является наиболее динамичным сегментом фондового рынка и доминирующее положение в нем как по обороту, так и по номинальной стоимости занимают Соединенные Штаты Америки, однако доля европейских стран сегодня заметно увеличивается (табл. 2). При этом, в исследовании систематизированы крупнейшие мировые центры рынка производных инструментов по классификации бирж и видов контрактов.

Таблица 2. Оборот торговли биржевыми деривативами (трлн. долл.)

Годы \ Регион	Северная Америка	Европа	Россия	Азиатско-Тихоокеанский регион	Прочие
1992	102	43	-	37	0.1
1995	161	88	-	81	4.2
2000	194	128	-	56	3.9
2001	352	187	-	49	5.1
2002	406	226	-	57	4.0
2003	442	358	-	69	4.0
2005	819	487	0.031	93	10.0
2006	1075	583	0.137	136	14.0
2007	1287	792	0.374	186	24.0
Номинальная стоимость базовых активов	44.0	30.6	0.013	5.0	1.0

В работе выявлена специфическая особенность системы регулирования рынка производных ценных бумаг, связанная с основными финансово-экономическими отношениями в сфере фондового рынка, направленная на повышение эффективности развития национальной экономики. На этой основе обоснованы и систематизированы основные факторы (политические, экономические, социальные, технологические, экологические, законодательные), определяющие роль и место государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в экономике России.

Проведенное в диссертации изучение существующих в отечественной и зарубежной науке и практике подходов в понимании сущности государственного регулирования рынка производных ценных бумаг, показало отсутствие единой трактовки данного определения. Автором предложено определение сущности государственного регулирования рынка производных ценных бумаг как совокупности экономических и административно-правовых отношений, возникающих между участниками рынка производных ценных бумаг и государством в процессе их взаимодействия на данном рынке в целях его дальнейшего развития.

В работе систематизированы модели государственного регулирования рынка производных ценных бумаг по различным классификационным признакам: в зависимости от наличия или отсутствия специализированного государственного

регулятора; по критерию "степень жесткости"; в зависимости от наличия или отсутствия признанных негосударственных институтов, осуществляющих саморегулирование; в зависимости от степени участия субъектов федерации в процессе государственного регулирования.

Вторая группа проблем, исследованных в диссертации связана с проведением анализа системы регулирования рынка производных ценных бумаг, выявлением основных направлений государственного регулирования и значимости саморегулирования рынка производных ценных бумаг в российской экономике.

Проведенный анализ организационного построения системы регулирования рынка деривативов в подавляющем большинстве государств выявил, что она базируется на концепции двухуровневой системы органов регулирования. Первый (внешний) уровень составляют органы государственного регулирования, второй (внутренний) уровень образуют саморегулируемые организации (СРО), созданные самими профессиональными участниками рынка. Основу регулятивной системы рынка производных ценных бумаг в России составляет нормативно-правовая база регулирования, которую пришлось создавать фактически заново. И как следствие ускоренного законодательного процесса в каждом элементе созданного законодательства существуют противоречия, которые мешают нормализовать работу рынка производных ценных бумаг и обеспечить выполнение им своей основной макроэкономической функции - обеспечение устойчивого функционирования экономики на основе снижения рисков производственной и хозяйственной деятельности предприятий и финансовых организаций, развитию их инвестиционной деятельности. В этой связи, автором дана характеристика основных направлений нормативно-правовой базы регулирования системы рынка производных ценных бумаг, которые обеспечат эффективное законодательство по ценным бумагам в РФ.

В ходе исследования доказано, что необходимо поэтапное усиление роли рынка производных ценных бумаг влекущее за собой переход от чисто спекулятивных операций к привлечению инвестиций в реальный сектор, расширение конструктивной роли государства в строительстве фондового рынка в целом и стимулирование операций внутренних и иностранных инвесторов. На рисунке 1 представлена схема поэтапного усиления роли рынка производных ценных бумаг в развитии фондового рынка.

Автором отмечено, что оптимальность баланса интересов государства как выразителя потребностей общества в целом и субъектов рынка деривативов возможна только в том случае, если при регулировании отдельных секторов экономики или рынков тех или иных товаров и услуг государство будет придерживаться определенных позиций. На этой основе в исследовании определены принципы государственного регулирования рынка производных ценных бумаг: подконтрольность деятельности субъектов рынка деривативов уполномоченным государственным органам; защита прав инвесторов; поддержание справедливой конкуренции; разумный протекционизм по отношению к отечественным участникам рынка; разграничение сфер контроля и ответственности между государством и участниками рынка.

СХЕМА ПОЭТАПНОГО УСИЛЕНИЯ РОЛИ РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РАЗВИТИИ ФОНДОВОГО РЫНКА			
1 ЭТАП			
Увеличение объёма инвестиций частных лиц в деривативы, имеющие в своей основе как государственные, так и корпоративные ценные бумаги			
1.1 Создание необходимого законодательства о рынке производных ценных бумаг. 1.2 Разработка правовых основ функционирования срочного рынка. 1.3 Приведение в соответствие с потребностями реальной экономической жизни норм законодательства, касающихся практических аспектов рынка деривативов. 1.4 Эффективное информирование инвесторов и эмитентов о возможностях осуществления и привлечения инвестиций через рынок производных ценных бумаг.			
2 ЭТАП			
Привлечение иностранных инвесторов, и в первую очередь - институциональных			
2.1 Завершение формирования системы регулирования срочного рынка. 2.2 Разработка системы снижения инвестиционных рисков. 2.3 Увеличение количества предприятий, вышедших на рынок производных ценных бумаг.			
3 ЭТАП			
Реализация мер по изменению рынка производных ценных бумаг России и его государственного регулирования			
3.1 Качественное изменение структуры инвесторов (необходимо резко увеличить долю инвесторов, нацеленных на долгосрочные инвестиции и институциональных инвесторов). 3.2 Повышение инвестиционной привлекательности российских эмитентов. 3.3 Увеличение доли инвесторов, нацеленных на долгосрочные инвестиции. 3.4 Переход к политике стимулирования инвестиций, причём наиболее активно в отношении пенсионных фондов и страховых компаний. 3.5 Увеличение объёма эмиссий и усиление государства на поддержание достигнутых показателей, а также на снижение инвестиционных рисков за счёт повышения требований к эмитентам ценных бумаг.			
ОРИЕНТИРОВОЧНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ			
Капитализация 100 крупнейших эмитентов, млрд. долл.	180	350	500
Доходность внутренних государственных ценных бумаг, % год	14	11	7
Объём привлечений инвестиций путём выпуска ценных бумаг российскими предприятиями, млрд. долл.	5	20	25
Выход на рынок предприятий реального сектора	800		3500

Рис. 1. Схема поэтапного усиления роли рынка производных ценных бумаг в развитии фондового рынка

В ходе проведения анализа развития государственного регулирования рынка ценных бумаг в России, автором доказана объективная необходимость создания координационного центра на российском рынке производных ценных бумаг, обусловленная следующими причинами: перекрестным предложением производных финансовых продуктов разными институтами; секьюритизацией; универсализацией финансовых институтов; созданием финансовых конгломератов; экономией издержек при осуществлении регулирующей и надзорной деятельности; удобством для поднадзорных организаций; масштабами регулируемых операций и рынков; неразвитостью сети финансовых организаций.

Автором сделан вывод, что эффективное регулирование рынка производных ценных бумаг может быть осуществлено только при комплексном трансформационном взаимодействии всех элементов системы регулирования

внешнего и внутреннего уровня, в процессе которого предпринимаются постепенные структурно-организационные изменения при определении концептуальной модели сочетания прямого регулирования с развитием саморегулируемых организаций. Роль саморегулирования как следствия ускорения и усложнения протекающих экономических процессов повышается в условиях динамичного поступательного развития экономической системы. Саморегулирование вытекает из специфических свойств экономической системы: нечеткость границ, административная подчиненность, динамизм, стохастический характер и самоорганизация системы.

В работе автором представлена классификация саморегулируемых организаций на рынке деривативов России по следующим классификационным признакам: по видам базовых финансовых активов, по видам профессиональной деятельности, по форме организации рынка, по степени признания государством (табл. 3).

Таблица 3. Классификация саморегулируемых организаций на срочном рынке России

№ п/п	Классификационный признак	Объект классификации	Наименования СРО
1	По видам профессиональной деятельности	Брокерско-дилерская деятельность	НАУФОР, НФА, ПУФРУР
		Депозитарно-регистраторская деятельность	ПАРТАД
		Деятельность финансовых консультантов, банков-андеррайтеров и эмитентов	ПРОФИ
		Деятельность инвестиционных фондов и управляющих компаний	НЛУ
2	По видам базовых финансовых активов	Эмиссионные ценные бумаги	НФА, НЛУ, НАУФОР, ПРОФИ, ПАРТАД
		Неэмиссионные ценные бумаги	АУВЕР
3	По форме организации рынка	Организованный (биржевой) рынок	НАУФОР, НФА
		Неорганизованный (внебиржевой) рынок	НП "Фондовая биржа РТС"
4	По степени признания государством	Имеющие лицензию ФСФР России	ПАРТАД, НАУФОР, НФА, НЛУ ПРОФИ
		Не имеющие лицензию ФСФР России	АУВЕР, АРБ

Отмечено, что саморегулируемые организации призваны сделать российский рынок производных ценных бумаг цивилизованным, укрепить доверие к нему российских и иностранных инвесторов. При этом автор утверждает, что соотношение свободы в деятельности саморегулируемых организаций и регулирования их со стороны государственного регулятора близко к оптимальному. Более того, тот опыт в части саморегулирования, который накоплен сейчас на срочном рынке востребован другими сегментами финансового рынка и отраслями экономики с ним не связанных, например, строительство, при разработке собственных моделей саморегулирования.

Представляется целесообразным четкое разграничение сферы контроля и ответственности между государством и самими участниками рынка, в первую

очередь саморегулируемыми организациями. В то же время, для организации эффективного общественного контроля за деятельностью саморегулируемых организаций необходима законодательно закреплённая система раскрытия информации, позволяющая заинтересованным лицам получать свободный доступ к сведениям о финансово-хозяйственной деятельности эмитентов базовых ценных бумаг, лежащих в основе производных, необходимым для самостоятельной (без участия государства) защиты своих законных интересов.

Вместе с тем доказано, что саморегулирование не может противоречить государственной системе регулирования, оно призвано дополнять ее правилами профессионального сообщества. Государство, в свою очередь, должно задавать жизненно важные для рынка и саморегулируемых организаций границы, а не заниматься тотальной регламентацией их деятельности. Федеральная служба по финансовым рынкам России должна поддерживать равноправие саморегулируемых организаций содействовать их здоровой конкуренции, обеспечивать адекватность стандартов с тем, чтобы не допустить на рынке производных ценных бумаг регуляторного арбитража.

Третья группа проблем, исследованных в диссертации связана с определением перспектив совершенствования государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в России.

В ходе проведения анализа современного состояния и проблем развития рынка производных ценных бумаг в России, автором отмечено, что современный отечественный срочный рынок не совершенен, и не смотря на стремительный рост данного сегмента финансового рынка, в нем существуют проблемы влияющие на приток инвестиций в российскую экономику. Основными проблемами автор выделяет правовой аспект, характеризующийся несовершенством законодательства в данной области, и неразвитость инструментария и инфраструктуры рынка производных ценных бумаг.

В исследовании подчеркнуто, что государственное регулирование отечественного срочного рынка, имеет ряд устойчивых тенденций, характеризующих его функционирование. Во-первых, наблюдается концентрация капиталов в различных сферах российской экономики. Во-вторых, происходят изменения политической ситуации и отсутствует консенсус по стратегии экономического развития, что ведет к повышению общесистемных рисков и ограничивает возможности, как для инвесторов, так и для эмитентов ценных бумаг. В-третьих, государство недостаточно использует внутренний финансовый рынок для привлечения инвестиций. Для формирования более ликвидного и долгосрочного срочного рынка государство должно обеспечить макроэкономическую стабильность. В-четвертых, большинство базовых активов срочных контрактов фондового характера, такие как акции, по-прежнему недооценены, что при наличии избыточных ресурсов у крупнейших холдингов ведет к тому, что любая публичная компания может стать объектом поглощения.

Выявленные тенденции государственного регулирования российского срочного рынка привели к усилению проблемы финансовой устойчивости рынка. Автором отмечено, что существующий рынок деривативов и его инструменты

хеджирования не способствует предоставлению на фондовый рынок достаточных возможностей для осуществления межотраслевого перелива капитала. Это объясняется существованием значительного разрыва между объемом ресурсов, привлеченных российскими финансовыми институтами, и объемом финансовых активов в экономике. Большая часть ресурсов предоставляется российской экономике нефинансовыми институтами. Кроме этого в исследовании сделан вывод о том, что проблемой привлечения инвестиционных ресурсов в российскую экономику являются высокие транзакционные издержки, объединяющие все виды издержек, связанные с обращением и способствующие росту финансовых рисков. При этом автором обоснована необходимость совершенствования государственного регулирования срочного рынка России за счет снижения излишних регулятивных и транзакционных издержек государственного регулирования. При этом предложена реструктуризация профессиональных участников рынка производных ценных бумаг путем поощрения, укрупнения и слияния брокерско-дилерских компаний, торговых систем, учетных институтов. Также определены подходы к развитию фондового рынка в виде преодоления асимметрий российского срочного рынка (временной, объемной и конкурентной) и привлечения индивидуальных инвесторов.

Особенность перехода отечественной экономики к рыночному типу развития, а также соответственно сложившиеся характерные черты объективно предопределили выделение российской модели регулирования срочного рынка. При этом отмечено, что формирование и развитие механизма регулирования со стороны государства осуществлялось практически параллельно с процессом становления отечественного срочного рынка. По сути, система государственного регулирования развивалась инерционно, т.е. в большей степени как адекватная реакция на объективно складывающиеся на рынке условия, с частичным использованием отдельных аспектов зарубежного опыта. В целом же модель государственного регулирования формировалась заново и детерминирована соответствующей законодательной, т.е. институциональной базой.

Законодательство о рынке производных ценных бумаг в различных экономических системах содержит свой особенный комплект нормативно-правовых актов. Материальную основу схемы государственного регулирования срочного рынка составляет совокупность административных институтов. В механизме регулирования рынка деривативов они играют центральную и определяющую роль. Национальным законодательством регламентируются правовой статус органа надзора, его основные задачи, функции и права, структура центральных органов и территориальных подразделений.

Отличительной характеристикой зарубежных рынков производных ценных бумаг является практически идентичный сценарий их развития и в субъектно-объектной структуре их участников, и в общих тенденциях изменения этих рынков. В контексте диссертационного исследования автором проанализированы основные параметры развития, а также системы регулирования срочных рынков таких стран, как США, Германия, Франция, Великобритания, Австралия, Япония и Россия (табл. 4).

Таблица 4. Особенности государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в России и за рубежом

№ п/п	Страна	Основные биржи	Классификация	Вид контрактов	Особенность регулирования рынка производных ценных бумаг
1	Австралия	Сиднейская фьючерсная биржа (Sidney Futures Exchange – SFE)	T	П; А; В; О	Два органа регулирования: Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям и Австралийский Комитет по пруденциальному надзору.
2	Великобритания	1. Международная Лондонская биржа опционных и фьючерсных сделок (London International Financial Options and Futures Exchanges – LIFFE) 2. Ирландская биржа фьючерсов и опционов (Irish Futures and Options Exchange – IFOX)	T, K T	П; А; В; О П; В; О	Единый мегарегулятор - Ведомство по финансовым услугам (Financial Services Authority), которое осуществляет регулятивные функции различных ведомств и саморегулируемых организаций.
3	Германия	Немецкая срочная биржа (Deutsche Terminbörse – DTB, ныне – EUREX).	K	П; А; О	Единый мегарегулятор финансовых учреждений - Федеральная служба по регулированию финансовых рынков, осуществляет надзор за банками, страховыми компаниями и рынком ценных бумаг.
4	США	1. Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange – CME); 2. Чикагская торговая палата (Chicago Board of Trade – CBT); 3. Чикагская биржа по торговле опционами (Chicago Board of Options Exchange – CBOE); 4. Среднеамериканская торговая биржа (Mid American Commodity Exchange – MidAm). 5. Нью-Йоркская фьючерсная биржа (New York Futures Exchange – NYFE)	T T T T	П; А; В; О П; А; В; О П; А; О В; О А; О	Двухуровневая система регулирования. Первый уровень - органы государственного регулирования (комиссия по ценным бумагам и биржам, специальные органы регулирования в штатах). Второй - саморегулируемые организации (фондовые биржи и Национальная ассоциация фондовых дилеров).
5	Франция	1. Биржа срочных финансовых инструментов (Marché à Terme d'Instruments Financiers MATIF, ныне – Euronext). 2. Биржа опционов (Marché des Options Negotiables de Paris – MONEP, ныне – Euronext).	T; K T; K	П; А; В. П; А; В.	Единый орган регулирования - Ведомство по финансовым рынкам объединяющее комиссию по биржевым операциям, совет по финансовым рынкам и дисциплинарный совет по вопросам портфельного управления.
6	Япония	1. Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange – TSE). 2. Осакая фондовая биржа (Osaka Stock Exchange – OSE). 3. Международная Токийская биржа финансовых фьючерсных сделок (Tokyo International Financial Futures Exchanges – TIFFE).	K K K	П; А; О. А; О. П; В; О.	Двухуровневая система регулирования. Первый уровень - органы государственного регулирования (Министерство финансов, агентство финансового надзора). Второй уровень - саморегулируемые организации.
7	Россия	1. Московская межбанковская валютная биржа. 2. Санкт-Петербургская валютная биржа. 3. Фондовая биржа «РТС» совместно с Фондовой биржей «Санкт-Петербург».	K K K	П; А; В; О П; А; В; О П; А; В; О	Двухуровневая система регулирования. Первый уровень - органы государственного регулирования (ФСФР России, Минфин РФ и др.). Второй - саморегулируемые организации (НАУФОР, НФА, ПАРАТАД, НЛУ ПРОФИ).
Классификация бирж: компьютерная - К; традиционная - Т Виды контрактов: процентный фьючерс - П; фьючерс на акции и на индекс курса акций - А; валютный фьючерс - В; опцион - О.					

Абсолютное большинство стран с развитым финансовым рынком приняло на вооружение концепцию, предполагающую объединение регуляторных функций и создание единого органа надзора и регулирования. Такой подход, по мнению автора, оправдан не только интеграцией многих финансовых посредников в финансовые группы в Европе, но и переориентацией национальных систем регулирования с аспектов безопасности финансовых посредников и профессиональных участников срочного рынка на концепцию защиты инвестора.

Автором определены доминирующие тенденции развития модели государственного регулирования российского рынка производных ценных бумаг, определяемые движением к усилению интеграционных процессов западных рынков деривативов: интернационализации, концентрации и централизации капиталов, взаимопроникновением в другие рынки капиталов, секьюритизации, новации на рынке производных ценных бумаг, усилением государственного контроля, глобализации.

Изучение систем регулирования срочных рынков зарубежных стран позволило автору сделать вывод о том, что выработка единых правил, норм и принципов постепенно сводится к унификации международного законодательства. Данная тенденция особенно заметна в странах ЕС, где национальное законодательство по производным ценным бумагам приведено в соответствие с директивами Европейского Союза, посвященных финансовым рынкам.

Таким образом, основные результаты исследования обеспечат эффективность функционирования и развития российского рынка производных ценных бумаг за счет совершенствования системы государственного регулирования и саморегулирования данного сегмента фондового рынка.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК:

1. Галочкин, М.И. Современное состояние и проблемы развития рынка производных ценных бумаг в России [Текст] / М.И. Галочкин // Вестн. Казан. техн. ун-та. - 2010. - № 3. - С. 457-462. - 0,5 печ. л.
2. Галочкин, М.И. Методика поэтапного усиления роли рынка производных ценных бумаг в развитии фондового рынка [Текст] / М.И. Галочкин // Вестн. Казан. техн. ун-та. - 2010. - № 5. - С. 196-200. - 0,5 печ. л.
3. Галочкин, М.И. Особенности государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в России и зарубежом // Экономические науки. - 2010. - № 6. - С. 162-165. - 0,5 печ. л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

4. Галочкин, М.И. Государственное регулирование экономики [Текст] / М.И. Галочкин // Сборник материалов региональной межвузовской научно-практической конференции. - Тольятти: ООО "ФОТО ПОЛИГРАФ", 2004. - С. 185-187. - 0,125 печ. л.

5. Галочкин, М.И. Основные направления развития экономики РФ на современном этапе [Текст] / М.И. Галочкин // Сборник трудов научно-практической конференции. - Тольятти: Издательство РГСУ, 2006. - С. 22-24. - 0,125 печ. л.

6. Галочкин, М.И. Современные аспекты регулирования финансового рынка [Текст] / М.И. Галочкин // Сборник трудов международной научно-практической конференции. - Тольятти: Издательство РГСУ, 2009. - С. 27-30. - 0,25 печ. л.

7. Галочкин, М.И. Роль государственного регулирования рынка производных ценных бумаг [Текст] / А.А. Аюпов, М.И. Галочкин // Бухгалтерский учет, анализ и аудит: настоящее и будущее: сборник трудов научной конференции памяти С.Б.Барнгольца, 14 декабря 2009 г., г. Москва. - Тольятти: ТГУ, 2009. - С. 317-327. - 0,7 печ. л. (вклад автора 0,35 печ. л.)

8. Галочкин, М.И. Основные направления государственного регулирования рынка производных ценных бумаг в России [Текст] / А.А. Аюпов, М.И. Галочкин // Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса: сб. материалов Всероссийской научно-практической конференции / отв. ред. Е.В. Никифорова. В 2-х т. - Тольятти: ТГУ, 2010. - Т. II, ч. 1. - С. 98-104. - 0,4 печ. л. (вклад автора 0,2 печ. л.)

9. Галочкин М.И. Экономическая сущность регулирования рынка производных ценных бумаг [Текст] / М.И. Галочкин // Вопросы Экономики и Права. - 2010. - № 8. - С.78-81. - 0,5 печ. л.

10. Галочкин М.И. Взаимосвязь и роль рынка производных ценных бумаг в формировании современного фондового рынка [Текст] / М.И. Галочкин // Вестник СФЭИ. - 2010. - № 8 - С. 45-48. - 0,5 печ. л.

Автореферат

Подписано в печать 02.11.2010 г. Заказ № К1/1025. Тираж 100 экз.

Отпечатано в КОПИЦЕНТРЕ ООО "Ланфорт",
г. Йошкар-Ола, ул. К. Маркса, 110, тел. 45-55-64